

证券研究报告

行业研究

行业事项点评

钢铁

投资评级 看好

上次评级 看好

高升 煤炭、钢铁首席分析师

执业编号: S1500524100002

邮箱: gaosheng@cindasc.com

刘波 煤炭、钢铁行业分析师

执业编号: S1500525070001

邮箱: liubol@cindasc.com

李睿 煤炭、钢铁行业分析师

执业编号: S1500525040002

邮箱: lirui@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

《钢铁行业产能置换实施办法（征求意见稿）》政策点评

2025年10月26日

事件:

2025年10月,为落实全国新型工业化推进大会部署,加快推进存量产能减量提质、结构优化和转型升级,促进市场供需平衡,推动行业高质量发展,依据国家有关法律法规和产业政策,工业和信息化部对《钢铁行业产能置换实施办法》(工信部原〔2021〕46号)(下称“2021年版”)进行了修订,研究形成了《钢铁行业产能置换实施办法(征求意见稿)》(下称《征求意见稿》)。

点评:

➤ **《征求意见稿》进一步收紧产能置换。**(1) 置换比例进一步提高,进一步凸出减量置换理念。《征求意见稿》统一要求各省(区、市)炼铁、炼钢产能置换比例不低于1.5:1,仅对2021年6月1日后兼并重组的新取得合规产能给予1.25:1优惠,等量置换情形大大收缩,仅限特定工艺/情形。而2021年版则为重点区域1.5:1,其他地区1.25:1。(2) **设定跨省置换限制,重点区域禁止产能转入。**《征求意见稿》提出“重点区域(京津冀及周边地区、长三角地区、汾渭平原)严禁新增钢铁产能总量,严禁从非重点区域向重点区域转移钢铁产能,严禁不同重点区域间转移钢铁产能。”即任何形式的钢铁产能(通过新建、扩建、置换等)均不得由非重点区流入重点区或不同重点区之间流转。(3) **设定产能置换最终时限,24个月后将禁止非同一企业的置换。**《征求意见稿》提出自实施起2年内允许不同企业(集团)间置换,期满后仅支持同一集团一级法人内部整合,以及整体性实质性兼并重组。整体上,本次《征求意见稿》在时间、比例、区域方面均提高了要求,更严格的推动全国性减量置换,体现了遏制产能炒作,推动产能向优势企业集中的政策导向。

表1:《征求意见稿》进一步收紧产能置换

	2021年版	《征求意见稿》
置换比例	重点区域1.5:1,其他1.25:1	全国统一为1.5:1,兼并重组可1.25:1
跨省转移限制	重点区域严禁增加钢铁产能总量,未完成总量控制目标的省份不得接受其他地区出让产能。	严禁非重点区域向重点区域、重点区域之间转移
置换最终时限	未设严格的最终时限	政策自实施起2年内允许不同企业(集团)间置换,期满后仅支持同一集团一级法人内部整合,以及整体性实质性兼并重组。

资料来源:工信部,信达证券研发中心

➤ **针对过去产能置换中出现的问题,《征求意见稿》针对性完善了监管政策。**(1) 要求所置换产能必须一次性使用,堵住因单项产能反复拆分

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 1

带来的总量反弹乱象。《征求意见稿》明确提出，炼铁、炼钢产能须与冶炼设备严格一一对应，不能将冶炼设备和产能分离，同一冶炼设备的炼铁、炼钢产能只能一次性用于同一项目使用。在 2021 年版方案中，允许拆分至多 2 家受让企业。（2）**产能置换项目应对照能效标杆和环保绩效 A 级水平建设，杜绝“低水平重复建设”**。发改委在办理项目环评、排污许可证、节能审查和碳排放评价等相关手续时，同步实施主要污染物排放、能源消耗和碳排放等量或减量置换（置换比例与产能置换比例相同），由产能转入地统筹压减现有指标，为新建项目腾出置换空间。（3）**严格项目备案、开工时限，过期撤销产能置换方案**。《征求意见稿》提出，对 2024 年 8 月 23 日之前已经公告的产能置换方案，自本办法实施之日起 24 个月内须完成项目备案、节能审查和碳排放评价、环评，且正式开工建设。超出时限的，将被撤销原产能置换方案。该举措或有效防止企业恶意囤积产能置换指标等现象，倒逼项目和产能退出同步高效推进。（4）**强化监督管理，新增省级验收程序、年度自查、联合惩戒**。《征求意见稿》明确，项目建成投产前，建设项目所在地省级工业和信息化主管部门负责组织产能置换项目验收。省级工业和信息化主管部门应按年度开展钢铁产能置换项目执行情况自查，并形成自查报告于每年 12 月 31 日前报送工业和信息化部。工业和信息化部对钢铁产能置换过程中存在弄虚作假行为并导致不良社会影响的企业、设计咨询单位等，依法实施联合惩戒。

表 2: 《征求意见稿》针对过去产能置换中出现的问题进一步完善

	2021 年版	《征求意见稿》
产能规则	允许有条件拆分，同一冶炼设备产能确需拆分时，最多可出让给 2 家受让企业。	产能须与冶炼设备严格一一对应，同一设备的产能只能一次性用于同一项目。
置换产能标准	未强制要求置换项目建设标准	产能置换项目应对照能效标杆和环保绩效 A 级水平建设，并同步实施能耗、排放和碳排放的等量或减量置换。
项目时限	未设置严格的备案、开工时间期限	方案公告后，必须在 24 个月内完成项目备案、能评、环评等手续并正式开工建设，否则方案将被撤销。
监督与问责	省级监督、工信部抽查	新增省级验收程序、年度自查、联合惩戒

资料来源：工信部，信达证券研发中心

- **《征求意见稿》更新产能治理思路，推动存量产能减量提质，行业竞争格局有望更加有序。**《钢铁行业产能置换实施办法（征求意见稿）》在“反内卷”背景下出台，成为推动行业走出无序竞争、聚焦高质量发展的关键措施。《征求意见稿》明确提出创新产能治理思路、推进存量产能减量提质、结构优化和转型升级，强调结构调整与绿色低碳发展。《征求意见稿》对产能置换标准、区域流动、置换时限等措施全面升级，严堵在过去产能置换中出现的指标拆分、低水平重复建设等漏洞，推进优胜劣汰和结构优化。在国家“稳增长”及“反内卷”政策背景下，我们预计，随着本次《征求意见稿》的逐步落地，有望为钢铁行业塑造更加有序的竞争格局，存量产能减量提质或持续释放行业利润修复潜力，优质龙头企业有望受益，行业板块配置价值或显著提升。
- **投资建议：**我们认为未来钢铁行业产业格局有望稳中趋好，叠加当前部分公司已经处于价值低估区域，现阶段仍具结构性投资机遇，尤其是拥



有较高毛利率水平的优特钢企业和成本管控力度强、具备规模效应的龙头钢企，未来存在估值修复的机会，维持行业“看好”评级。建议关注：

1) 设备先进性高、环保水平优的区域性龙头企业首钢股份、华菱钢铁、新钢股份、山东钢铁、南钢股份、柳钢股份、沙钢股份、三钢闽光等；
2) 布局整合重组、具备优异成长性的宝钢股份、马钢股份、鞍钢股份等；
3) 受益新一轮能源周期的优特钢企业久立特材、方大特钢、中信特钢、常宝股份、抚顺特钢、武进不锈等；
4) 具备突出竞争优势的高壁垒上游原料供应企业首钢资源、河钢资源、方大炭素等。

- **风险因素：**地产进一步下行；钢铁冶炼技术发生重大革新；钢铁工业高质量发展进程滞后；钢铁行业供给侧改革政策发生重大变化；钢材出口面临目的国关税壁垒。

研究团队简介

左前明，中国矿业大学博士，注册咨询（投资）工程师，中国地质矿产经济学会委员，中国国际工程咨询公司专家库成员，中国价格协会煤炭价格专委会委员，曾任中国煤炭工业协会行业咨询处副处长（主持工作），从事煤炭以及能源相关领域研究咨询十余年，曾主持“十三五”全国煤炭勘查开发规划研究、煤炭工业技术政策修订及企业相关咨询课题上百项，2016年6月加盟信达证券研发中心，负责煤炭行业研究，现任信达证券研发中心负责人。

李春驰，CFA，CPA，上海财经大学金融硕士，南京大学金融学学士，曾任兴业证券经济与金融研究院煤炭行业及公用环保行业分析师，2022年7月加入信达证券研发中心，从事煤炭、电力、天然气等大能源板块的研究。

高升，中国矿业大学（北京）采矿专业博士，高级工程师，曾任中国煤炭科工集团二级子企业投资经营部部长，曾在煤矿生产一线工作多年，从事煤矿生产技术管理、煤矿项目投资和经营管理等工作，2022年6月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业及上下游研究。

刘红光，北京大学博士，中国环境科学学会碳达峰碳中和专业委员会委员。曾任中国石化经济技术研究院专家、所长助理，牵头开展了能源消费中长期预测研究，主编出版并发布了《中国能源展望2060》一书；完成了“石化产业碳达峰碳中和实施路径”研究，并参与国家部委油气产业规划、新型能源体系建设、行业碳达峰及高质量发展等相关政策文件的研讨编制等工作。2023年3月加入信达证券研究开发中心，从事大能源领域研究并负责石化行业研究工作。

郭雪，北京大学环境工程/新加坡国立大学化学双硕士，北京交大环境工程学士，拥有5年环保产业经验，4年卖方经验。曾就职于国投证券、德邦证券。2025年3月加入信达证券研究所，从事环保行业及其上下游以及双碳产业研究。

邢秦浩，美国德克萨斯大学奥斯汀分校电力系统专业硕士，天津大学电气工程及其自动化专业学士，具有三年实业研究经验，从事电力市场化改革，虚拟电厂应用研究工作，2022年6月加入信达证券研究开发中心，从事电力行业研究。

吴柏莹，吉林大学产业经济学硕士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事公用环保行业研究。

胡晓艺，中国社会科学院大学经济学硕士，西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

刘奕麟，香港大学工学硕士，北京科技大学管理学学士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

李睿，CPA，德国埃森经济与管理大学会计学硕士，2022年9月加入信达证券研发中心，从事煤炭和煤矿智能化行业研究。

李栋，南加州大学建筑学硕士，2023年1月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业研究。

唐婵玉，香港科技大学社会科学硕士，对外经济贸易大学金融学学士。2023年4月加入信达证券研发中心，从事天然气、电力行业研究。

刘波，北京科技大学管理学本硕，2023年7月加入信达证券研究开发中心，从事煤炭和钢铁行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。